

今年重股票 輕債券

问 | 在步入2017年之际，投资者应如何部署？

去 年是我们8年来，首次决定对股票及债券均保持中性立场，但我们将重新在2017年提出「重股票·轻债券」的看法。我们认为投资者在2017年应侧重于股票投资，原因包括股市盈利预期更为强劲，各主要中央银行采取激进货币政策的可能性减小，以及固定收益市场缺乏具吸引力的投资机遇。

我们预计，全球经济将继续扩张，盈利增长率将更高，这应有助于西方先进国家市场，抵消任何可能拖累稳健盈利增长和预期股息的估值倍数萎缩情况。有鉴于充分分散化的环球股票投资组合依然具有较大的，且目前估值高

于我们所预测的合理值的先进国家市场配置，因此，我们充其量就只是对先进国家股市保持中性配置。

相比之下，亚洲及新兴市场股市有实质空间让估值均值回归，并可提供超过先进国家股市所能提供的更大收益。稳健的盈利增长及股息，将有助于亚洲及新兴国家股市实现更高的总回报。我们预计到2018年底，亚洲（日本除外）和全球新兴市场的回报率将超过40%。利率尚未正常化，将使2017年债券市场面临一些风险，面对债券收益率上升风险，投资者或应对固定收益市场采取防御配置。

策略型債券基金應對利率變化

问 | 美联储再升息，投资者该如何自处？

投资者可在2016年得到的一大启示，在于预期的利率正常化道路，可能偏离最初提出的指引，原因是美国政策制定者，仍维持以国内经济数据做为制订政策指引。

目前为止，有鉴于今年美国通胀压力相对温和，令美联储至今可在监测经济形势的同时，灵活采取审慎的利率正常化措施。

我们于去年美联储升息时发表的分析文章中指出，自1980年代以来，每个加息周期的持续时间长短与幅度（指总上升的百分点）都存在差异。这也提醒著投资者，每个加息周期都有自身的特点，并应以每个周期相应的宏观经济背景，对该加息周期进行评估。本次加息周期，或因其当前及历史经济形势，而有别于以往加息周期。

尽管投资者于过去12个月，已对美联储逐渐收紧货币政策习以为常，但我们想重申的是，由于货币政策取决于经济数据的走势，今后的利率正常化道路，还是可能发生改变，尤其是在美国经济增长势头保持坚挺的情况下，通胀压力增速亦快于预期。

由于主权债券所面临的偏高存续期风险，使其易受无风险利率上升的影响，因此投资者应规避该债券。

除了选择短期固定收益基金外，投资者亦可考虑不受约束的策略型债券基金，来应对利率上升的经济环境，原因在于此类型债券基金可从整个固定收益市场寻求投资机会，部份的基金经理在管理投资组合时，亦会采用存续期对冲措施。

日本最新經濟回暖

日 本新一轮的经济数据于圣诞节后出炉。受节日气氛以及日元贬值所带动，日本11月零售销售表现理想，年比升1.7%，远胜市场预期的0.6%增幅，并结束连续8个月的跌势。

按月计，市场本来预期零售销售额于11月转跌0.5%，但继上月创2年半最大增幅后，续升0.2%（经季节调整）。工业生产于11月年比增长4.6%，低于市场预期的4.7%。

另外，同期的失业率亦按月微升至3.1%，高于市场预期的3%。同时，全国核心消费者物价指数（CPI）年比下跌0.4%，幅度较市场预期的0.3%跌幅大。

日本央行自9月以控制孳息曲线陡度定为货币政策的焦点后，于刚举行的议息会议继续维持利率及购买资产规模不变，并将2017年的经济增长预测由1.2%，上调至1.5%，通胀预测由2.2%，调整至2.5%。

行长黑田东彦指出，虽然众多国家的长期利率上升，但日本10年期国债收益率稳定处于零水平附近，反映聚焦于控制孳息曲线的政策正发挥预期中的作用。



全球经济正逐渐复苏，新兴市场的需求亦有所改善，有望于来年推动日本经济。截至周三（12月28日），日本今明两年的预测本益比分别为19.6倍及17.7倍，相对其18.5倍的合理值而言，日本市场仍然存在一定的长线投资价值。

基金问答 fundsupermart.com 主持

欢迎提出和信托单位投资有关的问题。

来信请寄： 资汇 (THE BUSY WEEKLY)
1st Floor, Wisma Dang Wangi, 38, Jalan Dang Wangi, 50100, KL
传真: 03-26923115
电邮: feedback@busyweekly.com.my

风险：持平 | 泰国海关出口飙升



11月海关出口年比激增10.2%，大幅优于上月4.2%的跌幅及市场预期2.1%的增幅。

进口增幅虽由上月的6.5%，下滑至3.0%，但仍胜市场预期的0.7%跌幅。而贸易盈余为15.4亿美元，高于上月的2.5亿美元及市场预期的5亿美元。可是美国加息步伐或于来年出现波动，并对泰国的出口表现造成负面影响。

风险：下降 | 意大利消费者信心反弹



12月国家统计局研究所（ISTAT）消费者信心指数上扬至111.1，高于11月上修后的108.1及市场预期的107.5。

在年初至今持续下跌后，评估经济形势的指数均于12月走高。尽管修宪公投失败增加了该国的政治不确定性，但最新数据显示，消费经济以及未来南欧经济的整体增长未受影响。

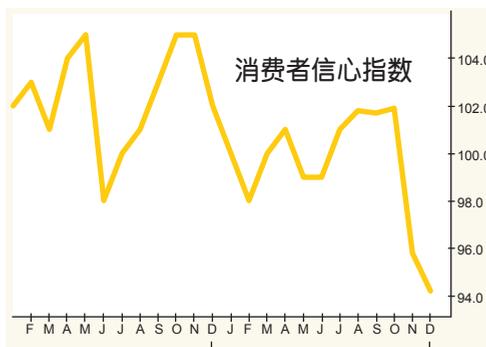
风险：下降 | 中国工业利润大幅上升



11月中国工业利润年比升14.5%，增速较上月大幅上升4.7%，胜市场预期。

生产销售增长加快和价格上涨是工业利润增速加快的主要原因。电子、专用设备和石油加工等行业增长明显，三行业合计工业利润增速达6.1%。受到物价和需求双回升的影响，预期未来工业利润仍有上升的可能。

风险：上升 | 韩国消费者信心恶化



政治动荡持续令韩国的消费者信心进一步恶化，12月消费者信心指数下跌至94.2，为7年半新低。

虽然国会已经通过对总统朴槿惠的弹劾案，但法案仍须由宪法法院最终裁定，朴槿惠不会即时下台。加上部份议员脱离执政党另组新党，国内政治动荡加剧，影响消费者的消费意欲。